Taxas e Regimes Cambiais: opções e consequências

Amaury Patrick Gremaud

FEA-RP e PROLAM

Universidade de São Paulo

Taxa de câmbio

Taxa de Câmbio:

Valor de uma moeda nacional em termos de outra moeda nacional

Surge da coexistência de:

- **nacionalismo dos intermediários de troca (moedas)**
- **internacionalismo das operações de compra e venda de bens, serviços e ativos.**

Mercado cambial

Mercado Cambial:

Mercado em que as moedas dos diferentes países são transacionadas

Mercado de moedas externas (US$) no Brasil:

- **Oferta: Entrada de recursos (Crédito do BP)**
- **Demanda: Saída de recursos (Débito do BP)**

dupla face: inverso para R$ no resto do mundo

Valorização x Desvalorização

- **cuidado com definição da taxa (RS/US$ ou US$/RS)**

Mas normalmente

- **valorização (moeda nacional) aumento do seu poder de compra - excesso de oferta da moeda externa (Se RS/US$ a taxa cai)**
- **desvalorização(moeda nacional) diminuição do poder de compra - excesso de oferta da moeda nacional (Se RS/US$ a taxa sobe)**

O funcionamento do mercado de câmbio

- **Oferta**
  - **Exportações**
  - **Recebimento de empréstimos**
  - **Recebimento de reembolsos de capital nacional no estrangeiro**
  - **Venda de ativos para estrangeiros**
- **Demanda**
  - **Importações**
  - **Pagamento de juros sobre a divida externa nacional**
  - **Remessas de lucros**
  - **compra de ativos no estrangeiro**

O funcionamento do mercado de câmbio (2)

- **Se aumenta a oferta (de moeda estrangeira) – entrada de recursos (aumento da demanda por moeda local) - preço tende a cair**
  - **Grandes saldos positivos na Balança comercial**
  - **Aplicaçoes estrangeiras no país se ampliam**
  - **valorização da moeda Local**
  - **No Brasil taxa cai**

- **Se aumenta a demanda (por moeda estrangeira) – saída de recursos (aumento da oferta de moeda local) - preço tende a subir**
  - **Queda forte das exportações e saldo negativo da bal. comercial**
  - **Fuga de capitais**
  - **desvalorização da moeda local**
  - **No Brasil taxa sobe**

Os efeitos do cambio sobre o comércio i

O problema na maior parte das vezes é o tamanho do efeito – **elasticidades**

- **Como qualquer n**
  - **Preço é definido**
    também os influencia
  - **Desvalorização de cambio tem efeito sobre exportações e importações**
    (positivo) (negativo)
  - **Valorização de cambio tem efeito sobre exportações e importações**
    (negativo) (positivo)
- **Efeitos sobre crescimento**

Cambio e Inflação

- **Desvalorização inflac**
  - **Existem produtos imp**
    consumidos ou que po
    importados - tradeable
  - **Existem produtos importados na base dos produtos não tradeables**
  - **Depende do:**
    - **Grau de abertura da economia**

O problema aqui também é o tamanho do efeito – repasse ou **pass through**

Mercado de câmbio: curto prazo - ativos

- **Mais importante no mercado de câmbio no curto prazo - fluxo financeiro**
- **Fluxo financeiro - mercado de ativos**
- **retorno esperado (Re): juro da aplicação**

Re = juros - expectativa de desvalorização - risco esperado

- **se Re no BR > RE fora - entra capital**

Mercado de câmbio: curto prazo - ativos

- **Importante**
  - **taxa de cambio afeta e é afetada por Retorno esperado**
  - **se entra valorização da taxa de cambio - pode (ou não) mudar as expectativas - muda Retorno esperado**

A economia politica do cambio

- **Desvalorizações e valorizações e seus efeitos sobre exportações, importações , crescimento e sobre inflação**

A controvérsia das elasticidades

- **Efeitos sobre retornos esperados**
  - **Fluxos de capitais podem se inverter**
- **Desvalorizações e valorizações e seus efeito sobre estruturas patrimoniais**
  - **Grau de exposição à (endividamento na) moeda estrangeira e o Hedge**

Regimes Cambiais

Conjunto de regras, acordos e instituições pelo quais são executados os pagamentos internacionais e, portanto, pelos quais se regula o mercado cambial

- **Conversibilidade e acessibilidade**
- **funcionamento do mecanismo de preço**

As opções cambiais

Formação dos preços - taxa de cambio

	Câmbio Administrado	Câmbio Livre
Conversibilidade Restrita	(1,1)	(1,2)
Conversibilidade Livre	(2,1)	(2,2)

Existência ou não de controle sobre fluxos de recursos externos – possibilidade de trocar livremente, em qualquer situação, recursos externos por internos

Regimes de cambio classificação

A FORMAÇÃO DO PREÇO (da taxa de cambio)

Regimes cambiais

Câmbio Flutuante:

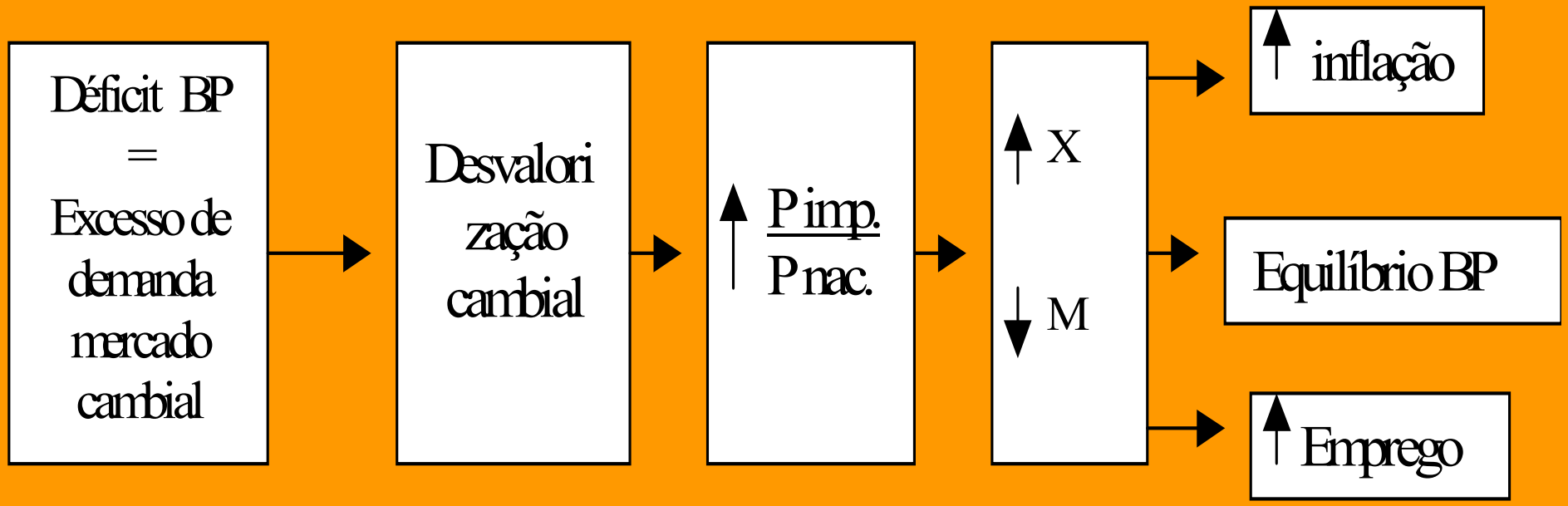
- O Preço da moeda nacional em termos das moedas estrangeiras é livremente estabelecido no mercado cambial- o equilíbrio é obtido pelas forças do mercado
- O Balanço de Pagamentos se equilibra automaticamente

Câmbio Fixo:

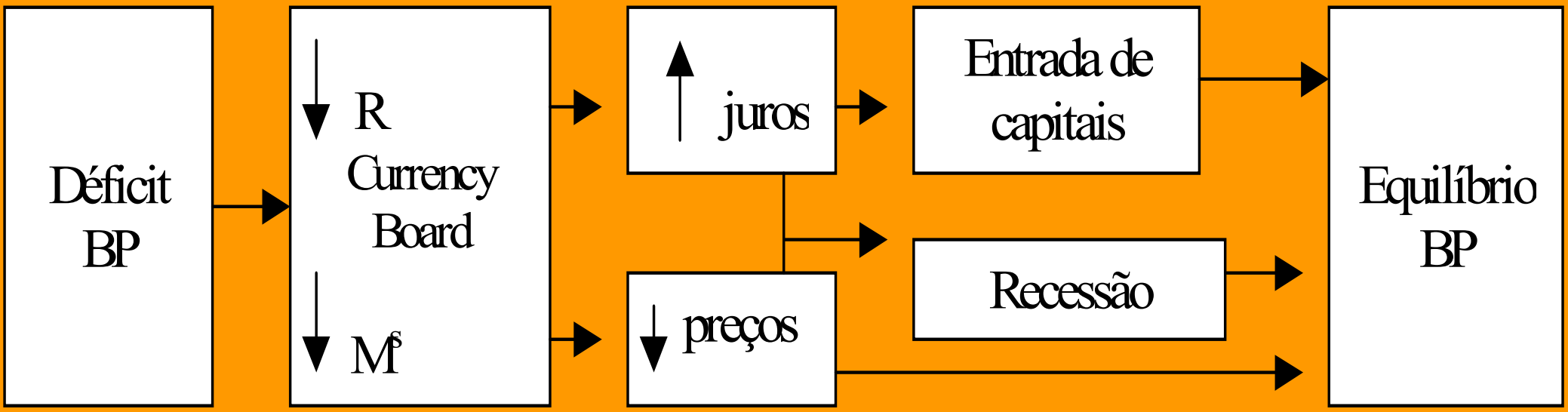
- O preço da moeda nacional em termos das moedas estrangeiras é fixo (dado)
- O Equilíbrio no mercado é obtido pelo ajuste de quantidade feito pelo Governo (Banco Central) - venda e aquisição de reservas
- desequilíbrios do BP

Regimes de cambio e o ajuste no balanço de pagamentos

Ajuste em Câmbio flexível



Ajuste em câmbio fixo



Regimes Cambiais: um leque de possibilidades

- **Não Cambio**
  - Dolarização
- **Política cambial compartilhada**
  - União Monetária
- **Não Política cambial**
  - Currency Board
  - Cambio Fixo
    - 1 moeda (qual), cesta de moedas
  - Crawling Peg
- **Bandas**
  - Bandas curta ou Larga
  - Crawling Band,
  - Zonas Alvo
  - Bandas assimétricas
- **Flutuantes**
  - Livre
  - Flutuação Suja, Administrada (Coordenada)
    - Existe ancora nominal ?
      - Qual ?
        - Metas Inflacionárias
        - Metas de agregados monetários
    - Existe (qual) sentido da intervenção?
      - Medo da desvalorização
      - Mercantilismo moderno

Objetivos e metas da política cambial (suja/administrado)

Objetivos macro	Metas (objetivos específicos)	Indicadores monitorados
Controle da inflação	1. Resistir a movimentos abruptos do patamar da taxa de câmbio 2. Redução da volatilidade	1. Repasse cambial
Equilíbrio e competitividade externos	1. Redução da volatilidade 2. Influência sobre o patamar da taxa de câmbio	1. Fluxos de capital 2. Termos de troca
Estabilidade financeira e prevenção de crises e desordens de mercado	1. Resistir a movimentos abruptos 2. Redução da volatilidade 3. Manter a liquidez nos mercados cambiais 3. Acúmulo de reservas	1. Condições de mercado (volumes transacionados; posições dos diferentes participantes) 2. Fluxos de capitais 3. Transações nos mercados de derivativos 4. Descasamento de moedas
Redução da vulnerabilidade externa e melhora do *rating* soberano	1. Acúmulo de reservas 2. Redução da dívida externa	1. Transações correntes 2. Fluxos de capitais 3. Descasamento de moedas

A eficácia da política cambial

- **Com cambio flutuante possibilidade de intervenção**
  - **Existem diferentes objetivos, metas e instrumentos de intervenção**
  - **Intervenção normalmente feita pelos Bancos Centrais, mas não exclusivamente**
    - **Objetivos e intervenções podem não ser centralizados ou coordenados**
- **A eficácia da política cambial dependerá da correlação de forças entre a autoridade monetária e os agentes privados.**
  - **Depende de condicionantes macroeconômicos (conjunturais)**
    - **Situação do balanço de pagamentos,**
    - **Situação da posição internacional de investimentos do país**
    - **Grau de endividamento do governo**
    - **Grau de repasse das variações cambiais aos preços**
  - **Êxito é inversamente proporcional ao grau de abertura financeira da economia**
    - **esta condicionará a liquidez e a profundidade dos mercados de câmbio e financeiro domésticos**

Eficácia de política e grau de abertura

- **O grau de liberdade das transações envolvendo moeda dependerá das técnicas de gestão dos fluxos de capitais vigentes, que incluem dois tipos de instrumentos:**
  - **os controles de capitais *stricto sensu; e***
  - ***os mecanismos de regulamentação financeira prudencial***
    - **regras mais ou menos rígidas sobre as operações em moeda estrangeira dos bancos**
- **essas técnicas ampliam o raio de manobra da política cambial nos países emergentes que adotam regimes de flutuação suja pois contribuírem para**
  - **conter fluxos de capitais (especulativos)**
  - **endividamento externo dos bancos e seus parceiros e, assim, o risco de descasamento de moeda dos agentes residentes**

Regimes cambiais – um continum da flexibilidade à rígidez

Da Flexibilidade (float)

1) Flutuação Livre

2) Flutuação administrada

Intermediário

3) Bandas e zonas alvo

4) fixo em relação à uma cesta

5) Crawling peg

6) Fixo com ajustes

À rígidez (hard)

7) Currency board

8) Uniões Monetárias

9) “Dolarização”

Vários problemas na classificação

- Uniões monetárias
- Pressões diferentes dos mercados cambiais
- Moeda de referencia usada para estimação
- Como mensurar intervenção
- Metodologia de estimação (total, clusters etc)

regime de jure ≠ regime de facto

- **Muitos países dizem que flutuam, mas de fato intervém pesadamente no mercado de câmbio. [1]**
- **Muitos países dizem fixar, na verdade desvalorizam quando o problema surge. [2]**
- **Muitos países dizem fixar em relação à uma cesta de moedas correntes mas de fato mexem com os pesos. [3]**

[1] "Medo da flutuação" Calvo & Reinhart (2001, 2002); Reinhart (2000).

[2] "A miragem das taxas fixas de cambio:" Obstfeld & Rogoff (1995).

[3] Os parametros são secretos" : Frankel, Schmukler & Servén (2000).

Cuidado na classificação dos países

- fixo x intermediário x flutuante
- Declaração das autoridades do país (de jure) x comportamento das variáveis relevantes (de facto)
  - Flutuante com intervenção pode se tornar fixo
  - Fixo com política monetária ativa pode colapsar
- Tempo de estabilidade (ou não) – curto e longo
- Grau de exposição à volatilidade
- Grau de intervenção em outras variáveis do Balanço de Pagamentos
  - Controle de capitais ,
  - separação de mercados de cambio
  - Cambio Paralelo

Exchange rate arrangement (Number of countries)	Monetary Policy Framework								
	Exchange rate anchor					Monetary aggregate target	Inflation targeting framework		Other1
	U.S. dollar (66)		Euro (27)	Composite (15)	Other(7)	(22)	(44)		(11)
Exchange arrangement with no separate legal tender (10)	Ecuador El Salvador Marshall Islands Micronesia, Fed. States of	Palau Panama Timor-Leste	Montenegro San Marino		Kiribati				
Currency board arrangement (13)	Antigua and Barbuda[2] Djibouti Dominica[2] Grenada[2] Hong Kong SAR St. Kitts and Nevis[2]	St. Lucia[2] St. Vincent and the Grenadines[2]	Bosnia and Herzegovina Bulgaria Estonia[3] Lithuania[3]		Brunei Darussalam				

Exchange rate arrangement (Number of countries)	Monetary Policy Framework							
	Exchange rate anchor				Monetary aggregate target	Inflation targeting framework		Other1
	U.S. dollar (66)		Euro (27)	Composite (15)	Other(7)	(22)	(44)	(11)
Crawling peg (8)	Bolivia China Ethiopia Iraq Nicaragua Uzbekistan			Botswana Iran, I.R. of.				
Pegged exchange rate within horizontal bands (3)			Slovak Rep.[3]	Syria. Tonga				
Crawling band (2)	Costa Rica			Azerbaijan				

Exchange rate arrangement (Number of countries)	Monetary Policy Framework								
	Exchange rate anchor					Monetary aggregate target	Inflation targeting framework		Other1
	U.S. dollar (66)		Euro (27)	Composite (15)	Other(7)	(22)	(44)		(11)
Managed floating with no pre-determined path for the exchange rate (44)	Cambodia Kyrgyz Rep. Lao P.D.R. Liberia Mauritania Mauritius Myanmar Ukraine			Algeria Singapore Vanuatu		Afghanistan, I.R. of Burundi Gambia, The Georgia Guinea Haiti Jamaica Kenya Madagascar Moldova Mozambique Nigeria Papua New Guinea São Tomé and Príncipe Sudan Tanzania Uganda	Armenia[6] Colombia Ghana Guatemala Indonesia Peru Romania Serbia[6] Thailand Uruguay		Dominican Rep. Egypt India Malaysia Pakistan Paraguay
Independently floating (40)						Zambia	Albania Australia Austria[7] Belgium[7] Brazil Canada Chile Cyprus[7] Czech Rep. Finland[7] France[7] Germany[7] Greece[7] Hungary Iceland Ireland[7] Israel Italy[7] Korea, Rep. of	Luxembourg[7] Malta[7] Mexico Netherlands[7] New Zealand Norway Philippines Poland Portugal[7] Slovenia[7] South Africa Spain[7] Sweden Turkey United Kingdom	Congo, Dem. Rep. of Japan Somalia[8] Switzerland United States

Exchange rate arrangement (Number of countries)	Monetary Policy Framework							
	Exchange rate anchor				Monetary aggregate target	Inflation targeting framework		Other1
	U.S. dollar (66)		Euro (27)	Composite (15)	Other(7)	(22)	(44)	(11)
Other conventional fixed peg arrangement (68)	Angola Argentina Aruba Bahamas, The Bahrain Bangladesh Barbados Belarus Belize Eritrea Guyana Honduras Jordan Kazakhstan Lebanon Malawi Maldives Mongolia Netherlands Antilles Oman Qatar Rwanda Saudi Arabia	Seychelles Sierra Leone Solomon Islands Sri Lanka Suriname Tajikistan Trinidad and Tobago Turkmenistan United Arab Emirates Venezuela, Rep. Bolivariana de Vietnam Yemen, Rep. of Zimbabwe	Benin[4] Burkina Faso[4] Cameroon[5] Cape Verde Central African Rep.[5] Chad[5] Comoros Congo, Rep. of[5] Côte d'Ivoire[4] Croatia Denmark[3] Equatorial Guinea[5] Gabon[5] Guinea-Bissau[4] Latvia[3] Macedonia, FYR Mali[4] Niger[4] Senegal[4] Togo[4]	Fiji Kuwait Libya Morocco Russian Federation Samoa Tunisia	Bhutan Lesotho Namibia Nepal Swaziland	Argentina Malawi Rwanda Sierra Leone		

Classificação de facto

- **Autores procuram classificar os regimes cambiais de facto, usando**
  - **variância da taxa de cambio**
  - **Variância da mudança na taxa de cambio**
  - **Variância das reservas**
  - **Grau de intervenção**
    - **Exemplos: Ghosh, Gulde & Wolf (2000), Reinhart & Rogoff (2004), Shambaugh (2004), Levy-Yeyati & Sturzenegger (2005)**

LIS (2005)	σ_e	$\sigma \Delta_e$	σ_r
Flexible	Alta	Alta	Baja
Intermedia	Media/Alta	Media/Alta	Media/Alta
Establecida	Baja	Baja	Alta
Inconclusa	Baja	Baja	Baja

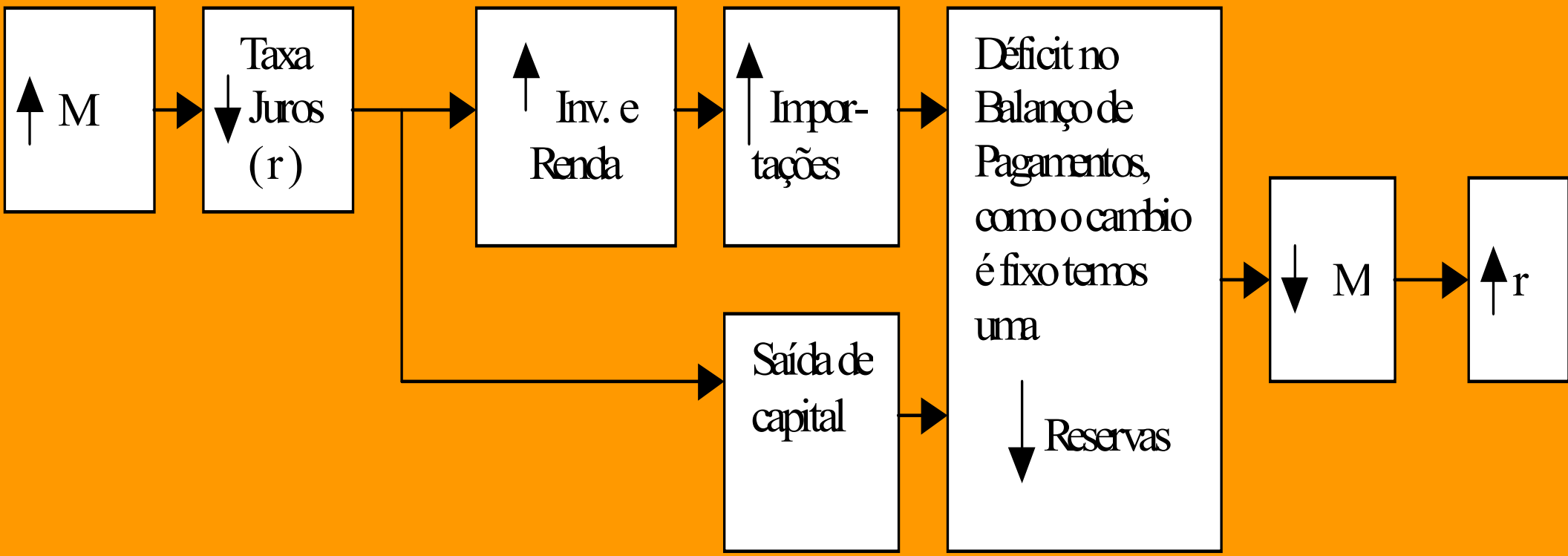
Tendências

- **Até anos 70 maior parte dos Paises desenvolvidos – Cambios fixos**
- **Pós 73 – cambio flutuante inicial**
  - **Anos 80 - Tendência para regimes intermediários e câmbios fixos especialmente países como problemas inflacionários (América Latina)**
  - **depois volta tendência ao cambio flutuante**
    - **Mas uniões monetárias**
    - **Tentativas de coordenação internacional**
  - **tentativa de intervenção grande - flutuação suja**

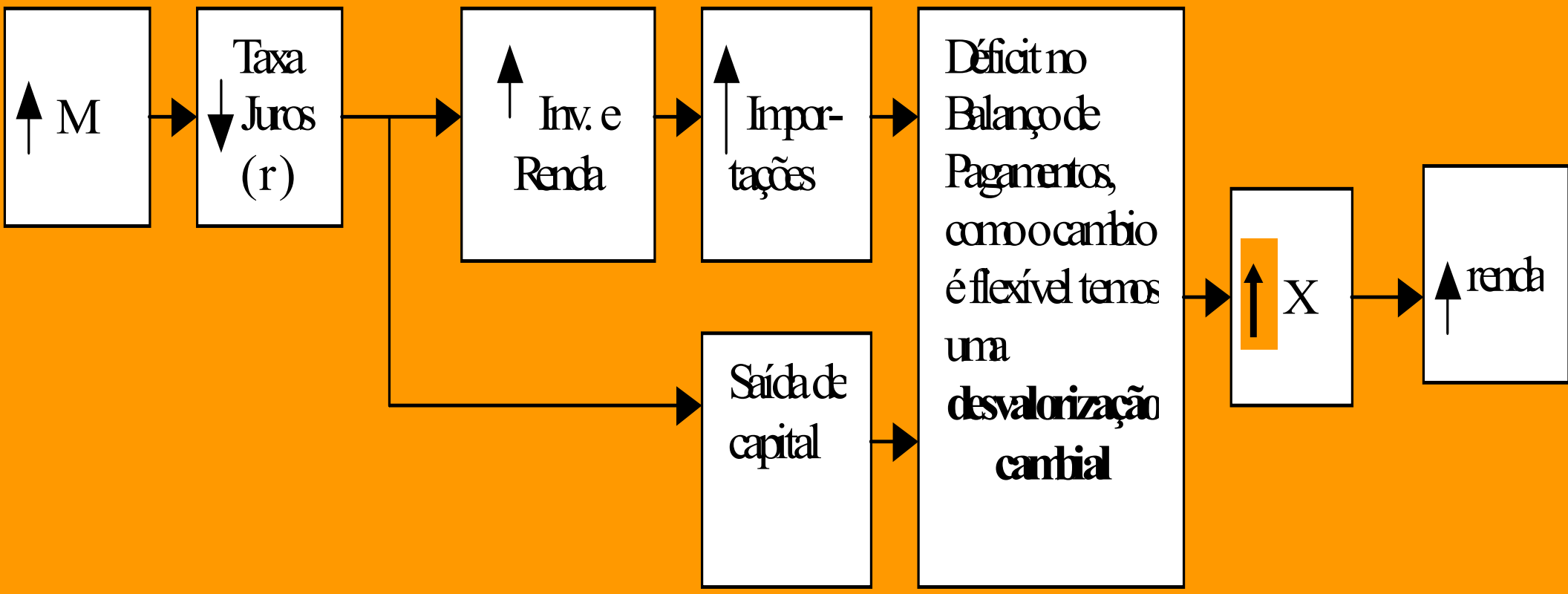
Regime cambial e política econômica

	Política monetária expansionista	Política fiscal expansionista
Cambio fixo	sem efeitos	efeitos positivos sobre renda
Câmbio flexível	efeitos positivos sobre renda	sem efeitos

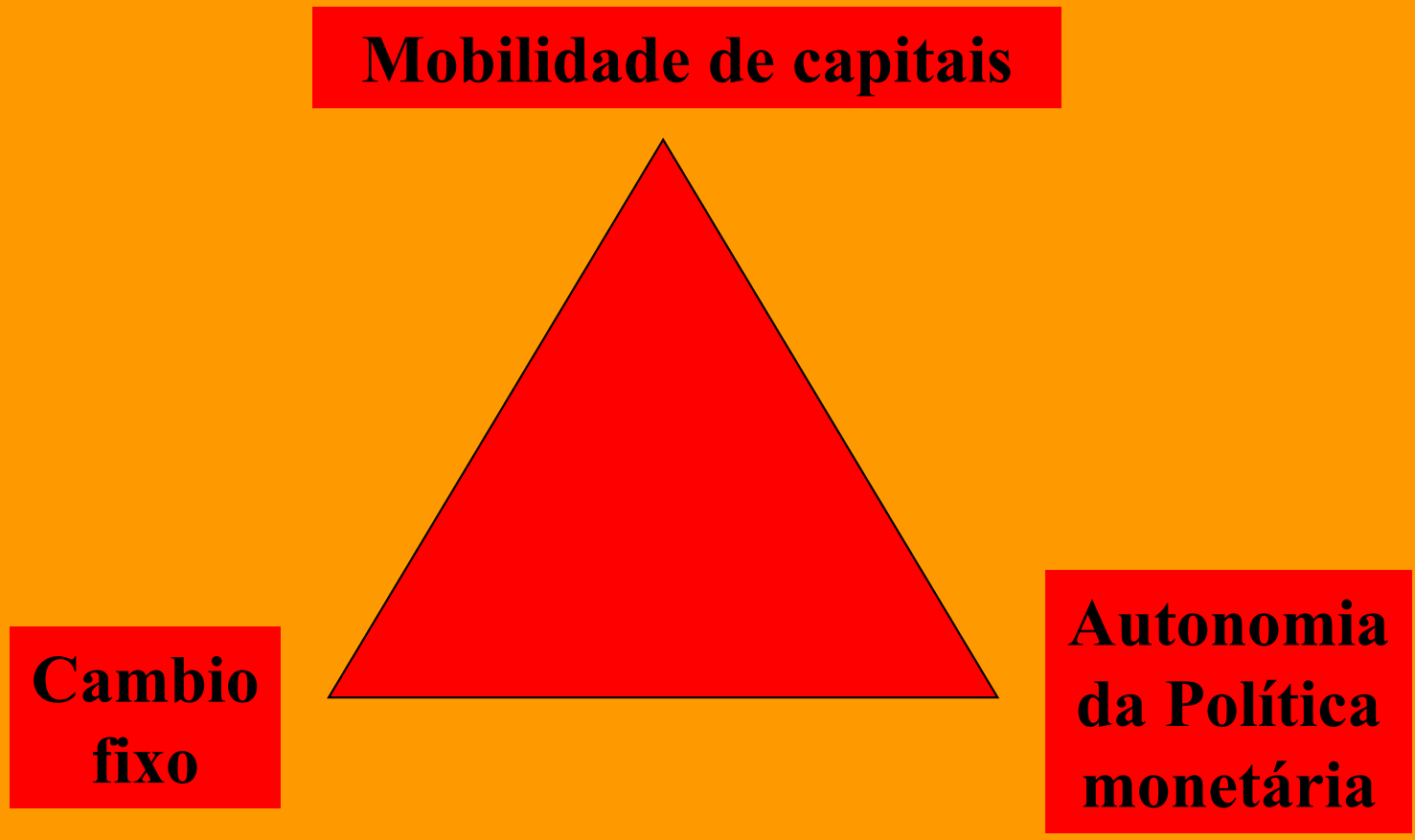
Política Monetária em regime de cambio fixo



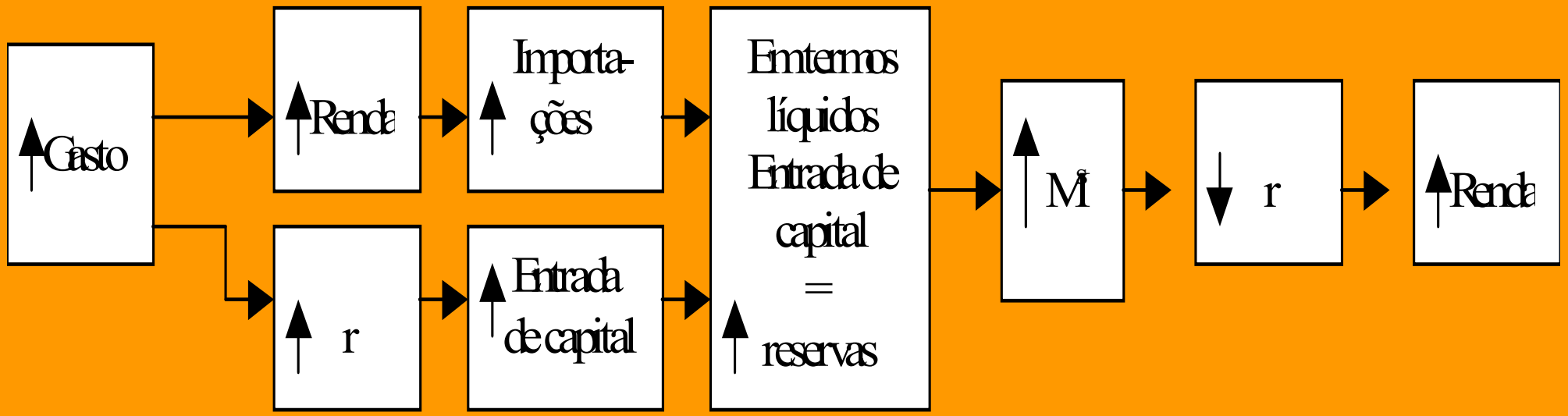
Política Monetária em regime de cambio flexível



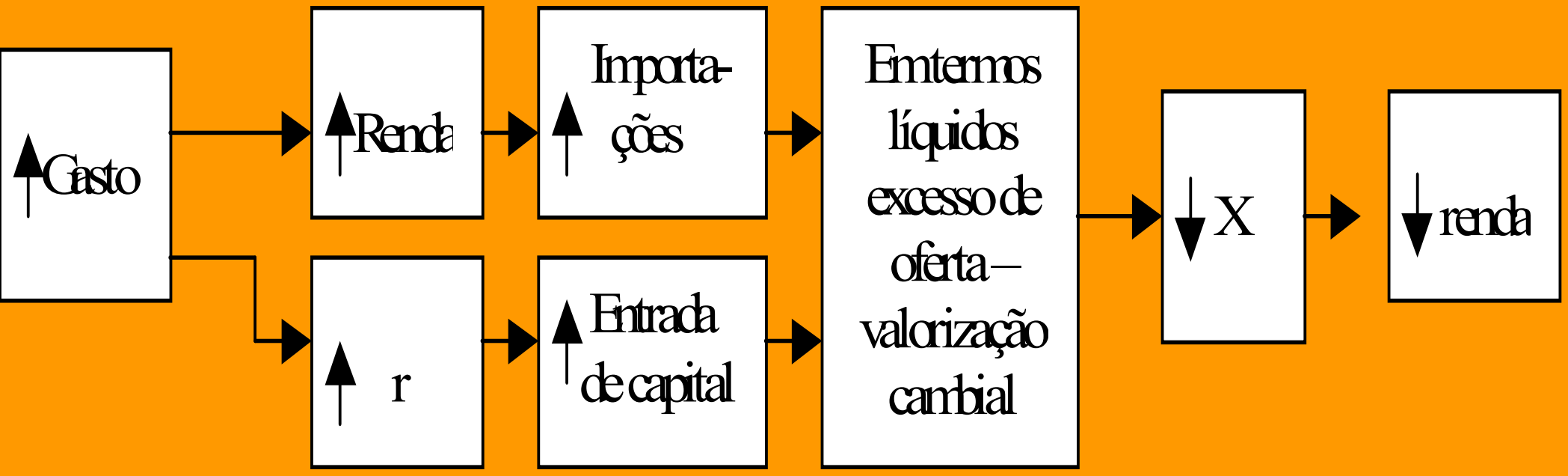
O Triangulo impossível



Política Fiscal em regime de cambio fixo



Política Fiscal em regime de cambio flexível



Regimes de cambio e os efeitos das política econômicas sobre a renda e a taxa de juros

(Modelo Mundell Fleming)

		Política Monetária Expansionista	Política Fiscal Expansionista	Política Cambial: Desvalorização cambial
Sem mobilidade de capital	Regime de Cambio Fixo	nível de renda e taxa de juros constantes	Nivel de renda constante e elevação da taxa de juros	Aumento do nível de renda
	Regime de Cambio Flexível	Aumento do nível de renda	Aumento do nível de renda e da taxa de juros	–
Livre mobilidade de capital (Economia Pequena)	Regime de Cambio Fixo	nível de renda e taxa de juros constantes	elevação do nivel de renda e taxa de juros constante	elevação do nivel de renda e taxa de juros constante
	Regime de Cambio Flexível	elevação do nivel de renda e taxa de juros constante	nível de renda e taxa de juros permanecem as mesmas	–
Mobilidade imperfeita de capital (Economia Grande)	Regime de Cambio Fixo	nível de renda e taxa de juros constantes	elevação do nivel de renda e da taxa de juros	Aumento do nivel de renda
	Regime de Cambio Flexível	Aumento do nível de renda	elevação do nivel de renda e da taxa de juros	–

Resultados: Inflação

- Regimes Intermediários – não possuem bons resultados com inflação
- Porém os regimes com cambio fixo os resultados não são tão fortes quanto esperado:
  - De jure inflação mais alta que flutuante
  - De facto é mais baixa (de jure inclui políticas inconsistentes),
- Fixo associados a taxas inferiores de inflação - se regime for duradouro,
- Resultado é mais forte onde volatilidade é baixa e economias em desenvolvimento
- No que tange a inflação: fatos importam mais que palavras
  - Anuncio não cumprido - desvalorização não antecipada – eleva inflação
  - anuncio de cambio fixo só tem efeito se mantiver no longo prazo
- Políticas mais hard (Irrevogáveis) tem mais efeito sobre inflação

E quanto ao crescimento econômico ?

- **cambio fixo – argumentos favoráveis ao crescimento**
  - **Argumento clássico: diminui volatilidade, aumenta comercio internacional e inversão externa (mito do padrão ouro)**
  - **com diminuição da expectativa de inflação – diminui taxas de juros**
    - **induz produção interna de *tradeables (cuidado)***
- **Porém:**
  - **Paradigma mundelliano: Quando há choques externos – ajuste com desemprego e aumento dos juros , mas o cambio flexível permite a absorção dos choques**
  - **Cambio fixo atrai crises mais frequentemente**
  - **problema s quando taxa desalinhada**
    - **aumenta volatilidade e crescimento no longo prazo incerto**

Resultados empiricos para crescimento

- **Curto Prazo**
  - **flutuações cambiais minimizam volatilidade frente a choques externos**
- **Longo Prazo Indefinidos:**
  - **LYS:**
    - **Cambio fixo – associado a taxas menores de crescimento**
    - **Cambio fixo aumenta vulnerabilidade e existe "temor em fixar cambio", assim quando anuncio - diminui crescimento especialmente se fixo não é consolidado**
    - **irrevogáveis credibilidade é maior e efeito sobre crescimento pode aparecer mais, porém irrevogáveis ainda tem taxas de crescimento inferiores a flutuante**
  - **Rogoff – isto vale para economias desenvolvidas e não em desenvolvimento**
  - **Aghon – volta a idéia de volatilidade e perda de dinamismo nas economias emergentes**

As politicas cambiais latino-americanas

A evolução novamente

- **Anos 80:**
  - **Problema da estabilização favorece regimes de cambio hard**

Cambio Fixo 80/90

- **Cambio fixo duas justificativas:**
  - **Estabilização: combate à inflação – anos 80**
  - **Diminuição da volatilidade – melhora fluxos de comércio e de capitais – anos 90**
- **Ancora cambial como política estabilizadora**
  - **Age como restrição à política**

Políticas de Estabilização na América Latina: Anos 90

Hard Exchange Rate

- Pacto - México (4/1988 – 12/1994)
- Currency Board - Argentina (4/1991 – 12/2001)
- Plano Real - Brasil (7/1994 – 12/1998)
- Tablita - Uruguai (11/1990 – 12/2001)

Problemas Com Cambio Fixo: Credibilidade

- **Política discricionária possui viés desvalorizador:**
  - **Desvalorização – efeito positivo sobre competitividade no curto prazo e sobre emprego**
  - **Possibilidade de governo romper com cambio fixo para obter ganhos de competitividade, crecimento e emprego**
- **Capacidade de sustentação: volume de reservas e manutenção política macro**
  - ➲ **Vários anúncios de cambio fixo – ou não se sustentaram ou "caíram na tentação"**

Credibilidade Como Obter:

- Não existe credibilidade perfeita
- Reputação e Sinalização
- Diminuição do poder de alteração da taxa de câmbio (ou da política como um todo):
  - Currency board
  - Dolarização
  - União monetária

Currency Board: Argentina

- **Caso especial de política econômica baseado em regras**
  - **Regra monetaria**
  - **Regra cambial**
- **Regras definidas legalmente**
  - **Dificuldade para mudar regras**
  - **Comprometimento visível**
- **Diminui expectativa de mudança – aumenta credibilidade**

Equador: Dolarização

- **Abre mão completamente de política cambial - não existe mais câmbio**
  - **moeda do país (oficial e prática) - dólar**
  - **definitivo - volta atrás muito difícil, em geral envolvida em transformação de toda a sociedade (revolução etc.)**
  - **normalmente usado em países de pequenas dimensões (exc. Panamá e Equador)**
- **Política monetária também praticamente completamente perdida**

Estabilização c/ hard pegged exchange rate

- **Rápida queda da taxa de inflação**
  - **Alguns com crescimento econômico imediato**
- **Dificuldades no longo prazo – acaba em crises financeira e saída do regime**
  - **México (94/95), Brasil (99), Argentina (01), Uruguai (02)**
- **Boom – Bust Cycle**

Problemas que se avolumam com cambio fixo

- valorização cambial em termos reais – perda de competividade
  - Argentina já fixa apreciado, aumenta com tempo
  - Necessidade de ganhos de competitividade em outras áreas (deflação) e/ou fim crescimento – combinação de déficit externo / recessão – difícil equação – perda de confiança
- Fragilidade financeira e perda de parte da política monetária

Brasil – Confidence building:

- Solução busca reputação e sinalização
- Cambio fixo (mas mais flexível que Argentina) com
  - Banda assimétrica com forte entrada de capital (valorização nominal – superancora)
  - Pegged Bands – alguma desvalorização
- fim de 98 – crise cambial
  - Desvalorização e passagem para cambio flutuante
  - passagem com custos baixos (comparação com outras crises cambiais)
  - Adoção do regime de metas inflacionárias

A volta do cambio flutuante entre os latino-americanos

- Capacidade de absorção de choques externos como Termos de Troca
- Manutenção de cambio fixo – custo alto em termos de crescimento
- Problemas inflacionários vencidos

Encontramos o regime e ótimo ?

- **Existe atualmente:**
  - **Movimentos mais acentuados nas taxas cambiais (mesmo que não existam grandes crises)**
  - **Temos maior grau de liberdade do ponto de vista monetário**
  - **Ataques especulativos e problemas com dividas são menos pronunciados**

O regime de flutuação administrada?

- **Intervenção forte**
  - **Esta intervenção vai além de intervenções com diminuição de volatilidade**
  - **Qual sentido da intervenção ?**
    - **Ainda metas inflacionárias, mesmo que não declaradas ?**
      - **Liberdade de política monetária obriga países a intervir para manter cambio em patamares compatíveis com inflação baixa.**
      - **Este era o caso do Brasil ?**
    - **Acumulação de reservas - precaução**
    - **Perspectiva de longo prazo - desconforto com cambio flutuante – razões mercantilistas**
      - **Oscilações prejudicam crescimento, especialmente onde aprofundamento financeiro é baixo**
      - **Ciclos longos de valorização cambial (consistes com BP) mas trazem conseqüências de longo prazo sobre inovação e setores que merecem investimentos – Problema da doença holandesa e do cambio competitivo**

Por que valorização ?

- **Desvalorizações pós crises – colocaram taxas em posições excessivas**
- **Entrada de capitais em países como Brasil**
- **Mudanças no cenário comercial internacional – mudança estrutural na demanda mundial (choque asiático – Índia e China) –**
  - **AL cresce demanda por seus produtos naturais**

Problema é regime ou é nível ?

Qual o problema com a valorização ?

- **Importações excessivas – problemas de competitividade interna**
  - **Desenvolvimento de padrão de consumo artificial**
  - **Problema da dinâmica da divida**
- **Concentração e especialização em produtos recursos naturais intensivos**
  - **Desincentivo a investimentos nos outros setores**
  - ➢ **Existe uma volta aos debate em torno das vantagens comparativas**

Qual a alternativa à flutuação com valorização ?

- **Flutuação administrada, evitando valorização**
  - **Sem declarar regras de piso (mercado costuma identificar)**
  - **Identificando – diminui grau de incerteza**
- **Problemas:**
  - **Esterilização – divida e seus custo fiscal**
    - **Divida custa mais que rendimento das reservas**
    - **Volta a perder autonomia da pol. Monetária ou inflação**
  - **ataques**
- **Ressurge idéia de controles de cambio**
  - **Vale para países onde a questão é a conta de capital**

A volta do cambio flutuante entre os latino-americanos

- Capacidade de absorção de choques externos como Termos de Troca
- Manutenção de cambio fixo – custo alto em termos de crescimento
- Problemas inflacionários vencidos

Mas, alguns ...

- **Perspectiva de longo prazo - desconforto com cambio flutuante**
  - **Oscilações prejudicam crescimento, especialmente onde aprofundamento financeiro é baixo**
  - **Ciclos longos de valorização cambial (consistes com BP) mas trazem conseqüências de longo prazo sobre inovação e setores que merecem investimentos – Problema da doença holandesa e do cambio competitivo**

Por que valorização ?

- **Desvalorizações pós crises – colocaram taxas em posições excessivas**
- **Entrada de capitais em países como Brasil**
- **Mudanças no cenário comercial internacional – mudança estrutural na demanda mundial (choque asiático – Índia e China) –**
  - **AL cresce demanda por seus produtos naturais**

Qual o problema com a valorização ?

- **Importações excessivas – problemas de competitividade interna**
  - **Desenvolvimento de padrão de consumo artificial**
- **Concentração e especialização em produtos recursos naturais intensivos**
  - **Desincentivo a investimentos nos outros setores - desindustrialização**
  - **Existe uma volta aos debate em torno das vantagens comparativas**

Qual a alternativa à flutuação com valorização ?

- Flutuação administrada, evitando valorização
- Problemas:
  - Esterilização – divida e seus custo fiscal
    - Divida custa mais que rendimento das reservas
  - Ataques
  - Dependendo – inflação
- Ressurgiram idéias de controles de cambio
  - Vale especialmente para paises onde a questão conta de capital
    - Colômbia, Brasil

Qual a melhor opção ?

	Câmbio Administrado	Câmbio Livre
Conversibilidade Restrita	(1,1)	(1,2)
Conversibilidade Livre	(2,1)	(2,2)